

DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA INDUSTRI PROPERTY YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Dionysia Kowanda¹, Kartika Sukmawati²

¹ Ekonomi, dion@staff.gunadarma.ac.id, Universitas Gunadarma

¹ Ekonomi, tika_sukmawati@gunadarma.ac.id, Universitas Gunadarma

ABSTRACT

The capital structure describes the comparison of the capital formation between own capital and the company's debt capital. Funding from debt certainly has risk because debt has high capital cost, but on the other hand, the resources need from debt are expected to be obtained from debt in the end being able to produce an optimal level of costs. The company through a manager is responsible for maintaining the ratio of own capital and capital from outside in order to optimize the value of the company. This study aims to analyze the effect of several variables that are thought to affect the amount of capital structure. The variables in question are profitability, business risk and sales growth on the capital structure of a sampel of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 period. This research was conducted using a descriptive method with data analysis tools using multiple linear regression models. The empirical test results form this study indicate that only profitability has an effect on capital structure, while business risk and sales growth have no effect on variations in capital structure in the property and real estate industries listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Business Risk, Sales Growth

ABSTRAK

Struktur modal menggambarkan perbandingan dari pembentuk modal suatu perusahaan antara modal sendiri dengan modal dari hutang. Pendanaan dari hutang tentunya mengandung risiko karena pendanaan dari hutang memiliki biaya modal yang tinggi, tetapi disisi lain perusahaan membutuhkan sumber pendanaan dari hutang dengan harapan dengan pendanaan yang diperoleh dari hutang pada akhirnya nanti mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Perusahaan melalui peran seorang manajer keuangan berkewajiban menjaga besaran perbandingan dari modal sendiri dan modal dari luar untuk dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh beberapa variable yang diduga mampu mempengaruhi besaran struktur modal. Variabel yang dimaksud adalah profitabilitas, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada sampel perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Penelitian ini dilakukan dengan metode deskriptif dengan alat analisis data menggunakan model regresi linear berganda. Hasil uji empiris dari penelitian ini menunjukkan hasil bahwa hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap struktur modal, sementara risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap variasi struktur modal pada industri property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan

1. PENDAHULUAN

Perluasan usaha (ekspansi perusahaan) pastinya membutuhkan dana yang tidak kecil. Kebutuhan akan dana tersebut dapat dicari dari dalam atau luar perusahaan. Pendanaan dari dalam perusahaan dapat diambil dari laba ditahan yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan sementara dana dari luar perusahaan didapat dari hutang. Sementara pendanaan dari luar diperoleh dari hutang, saham, obligasi dan lainnya. Pendanaan yang didapat dari hutang memiliki biaya modal yang tinggi, sehingga semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan akan memberikan dampak risiko yang besar pula, karena ada kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan, untuk itu perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sehubungan dengan hutang yang dimilikinya.

Manajer keuangan berkewajiban untuk menjaga keseimbangan antara pendanaan jangka panjang perusahaan (hutang jangka panjang) terhadap modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Martono dan Harjito, 2012) untuk bisa memaksimalkan keuntungan dan nilai perusahaan. Proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri itulah yang dikenal dengan struktur modal. Struktur modal menjadi kunci perbaikan produktivitas dan

kinerja perusahaan. Struktur modal yang baik dan tepat diperlukan untuk menjamin keberlangsungan hidup perusahaan, karena memiliki dampak terhadap posisi keuangan yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Struktur modal juga menjadi penting, mengingat kombinasi pembiayaan yang salah akan mempengaruhi kinerja dan kelangsungan berjalannya bisnis suatu perusahaan. Oleh karena itu, keputusan terkait struktur modal menjadi krusial karena sangat berhubungan dengan pencapaian tujuan perusahaan. Keputusan struktur modal mewakili suatu keputusan keuangan yang penting dari sebuah organisasi bisnis, selain keputusan investasi, dimana keputusan akan struktur modal melibatkan sejumlah besar dana dan memiliki implikasi jangka panjang pada perusahaan.

Baik buruknya struktur modal akan berdampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan, misalnya di saat perusahaan tersebut tidak memiliki perputaran profitabilitas dan penjualan yang stabil, perusahaan memiliki hutang yang besar maka perusahaan bisa mengalami posisi yang disebut kesulitan keuangan (*financial distress*). Kesulitan keuangan ini akan muncul mendahului kebangkrutan usaha. Dari sini dapat dilihat pentingnya mengelola struktur modal sehingga perlu dicermati faktor-faktor yang diduga dapat mempengaruhi besaran struktur modal tersebut agar perusahaan melalui manajer keuangan mampu mengoptimalkan struktur modal. Faktor-faktor tersebut diantaranya melalui penelitian empiris yang dilakukan sebelumnya adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006). Dengan luasnya cakupan struktur modal ini, maka dalam penelitian ini hanya membahas tiga faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal, yaitu profitabilitas, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan.

Profitabilitas menurut (Fahmi, 2015) adalah rasio yang mengukur seberapa efektifnya manajemen mengelola modalnya, yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Profitabilitas juga mampu mempengaruhi prosentase penggunaan hutang, dimana sesuai dengan *pecking order theory*, jika perusahaan memiliki tingkat perolehan laba yang tinggi maka persentase jumlah laba ditahan juga meningkat, sehingga perusahaan dapat mendanai kegiatannya dengan dana internal atau perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang. Jika komposisi utang dalam struktur modal menurun, maka perusahaan dapat terhindar dari biaya utang serta risiko kebangkrutan. Ukuran Profitabilitas dalam mengukur besarnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menunjukkan bahwa perusahaan telah menjalankan usahanya secara efisien. Efisiensinya sebuah perusahaan dalam memperoleh laba dalam menjalankan usahanya dapat dilakukan dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan aktiva, modal atau investasi yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut.

Aktivitas yang dilakukan perusahaan selalu ada risikonya. Brigham and Houston (2013) mendefinisikan risiko bisnis sebagai tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang. Kasidi, 2010 menyebutkan bahwa risiko adalah kemungkinan terjadinya penyimpangan dari harapan yang dapat menimbulkan kerugian. Risiko juga dihubungkan dengan kemungkinan terjadinya akibat buruk (kerugian) yang tak diinginkan dan tidak terduga. Aktivitas penggunaan asset perusahaan sebagai pengganti keputusan pendanaan dari luar melalui hutang tentunya akan mempengaruhi risiko yang akan timbul dari penggunaan hutang, karena pendanaan hutang dari eksternal melekat beban biaya yang lebih tinggi dibanding jika perusahaan menggunakan pendanaan dari dalam (dalam hal ini asset). Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam dibanding pendanaan dari luar. Tingkat risiko pada perusahaan yang digambarkan dalam informasi leverage juga akan menjadi informasi di pasar dan akan ditangkap informasinya untuk dasar pengambilan keputusan investasi. Jika pasar menangkap risiko hutang yang tinggi sebagai informasi yang buruk (*bad news*) maka tentunya akan mempengaruhi banyak hal seperti harga saham dan nilai perusahaan.

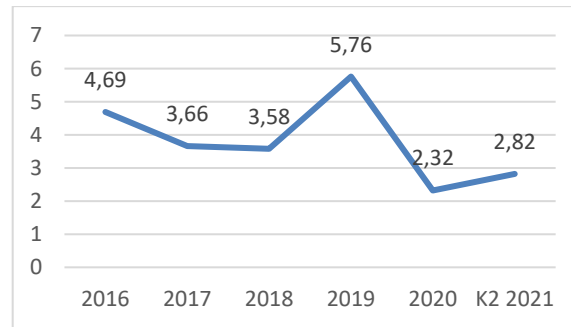
Selain itu pertumbuhan penjualan (*sales growth*) juga bisa menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi variasi struktur modal. Pertumbuhan penjualan yang positif (*miningkat*) akan membawa dampak pada peningkatan laba, yang pada akhirnya peningkatan laba ini bisa dijadikan sebagai sumber pendanaan perusahaan dari dalam sehingga kebutuhan pendanaan dari luar bisa dihindari atau dikurangi. Selain itu pertumbuhan penjualan merupakan suatu signal positif, dimana kreditor akan lebih percaya untuk memberikan kredit kepada perusahaan. Kemudahan pendanaan perusahaan akibat kepercayaan kreditor yang cukup besar tersebut, bisa mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Sektor property yang meliputi sektor konstruksi dan real estate merupakan salah satu sektor yang penting karena mampu menarik dan mendorong kegiatan di berbagai sektor ekonomi, mempengaruhi perkembangan sektor keuangan, serta berdampak pada pertumbuhan ekonomi dan lapangan kerja. Sektor property juga menjadi satu sektor yang dalam menjalankan kegiatan operasionalnya selalu menggunakan prosentase hutang yang tinggi. Dari tingkat hutang yang tinggi inilah maka sektor property dan real estate menjadi sektor yang memiliki risiko tinggi. Jika perusahaan salah dalam menangani hutang ini maka perusahaan akan memiliki prosentase risiko tinggi akibat tidak mampu mengembalikan hutang beserta biaya modal yang harus dibayarkan kepada kreditor.

Sektor property dan real estate menjadi penting ditelaah karena sektor ini sejak pandemi Covid-19 tahun 2020 lalu menjadi satu industri yang mengalami penurunan yang sangat drastis yang diakibatkan adanya

penurunan daya beli masyarakat. Pemulihan sektor property sebenarnya baru terjadi setelah tahun 2021 lalu yang tumbuh sebesar 2,78% dan 2,81% secara tahunan (yoy) (<https://www.cnbcindonesia.com>). Sementara laju pemulihan sektor ini di tahun 2022 dipandang akan lebih kencang di banding kurun waktu tahun-tahun terakhir, akibat meningkatnya optimisme terkait perbaikan kondisi ekonomi. Dimana akan meningkatnya optimisme terhadap sektor property dan real estate akan meningkatkan juga kebutuhan dana yang tentunya akan diambil dalam bentuk hutang dan akhirnya akan mempengaruhi struktru modal sektor property dan real estate.

Berikut digambarkan pertumbuhan sector property & real estate periode tahun 2016 hingga 2021 kuartal 1 seperti yang terlihat di gambar 1 di bawah ini :



Sumber: Badan Pusat Statistik, diolah (2022)

Gambar 1. Pertumbuhan Sektor Property dan Real Estate Periode 2016-2021

Berdasarkan Gambar 1 dapat diketahui bahwa pertumbuhan di sektor property dan real estate cenderung bergerak lambat selama enam tahun terakhir. Perlambatan di tahun 2020-2021 tersebut diakibatkan adanya pandemi Covid-19 dimana terjadinya kenaikan kebutuhan biaya hidup yang mengakibatkan masyarakat lebih memilih untuk menyimpan uang tunai dibanding berinvestasi pada asset tetap.

KERANGKA TEORI

Teori Packing Order

Menurut Tunnisa (2016) *Pecking Order Theory* adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan eksternal. Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan luar.

Struktur Modal

Struktur modal dalam konteks keuangan menunjukkan cara perusahaan dalam mendanai asset perusahaan melalui kombinasi dari ekuitas, utang dan surat berharga campuran (San dan Heng, 2011). Struktur modal adalah proporsi pendanaan perusahaan antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri (Fahmi, 2014). Jadi singkatnya, struktur modal adalah perbandingan pendanaan yang berasal dari dalam dengan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan, dimana rasio ini digunakan sebagai alat pengukur kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari setiap penjualan yang dihasilkan (Banding, 2018). Sementara menurut Sartono, 2010. Profitabilitas adalah lahan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2016). Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah besaran yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Profitabilitas dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan *Return On Equity (ROE)* yaitu membagi laba dengan modal.

Risiko Bisnis

Menurut Brigham and Houston (2006), Risiko bisnis merupakan suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam memproyeksikan tingkat pengembalian atas modal yang diinvestasikan. Munandar, Aliah dan Iman (2019) menuliskan bahwa Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan atas tingkat pengembalian terhadap total aktiva. Sementara Junaidi (2006) dalam Kaliman dan Satriyo (2017). Risiko bisnis merupakan salah satu kemungkinan adanya ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasinya, diantaranya ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang sehingga

perusahaan dalam risiko yang tinggi, sehingga perusahaan akan menghindari penggunaan hutang. Sementara Gitman (2003) mendefinisikan risiko bisnis sebagai suatu kemungkinan dari ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam rangka menjalankan kegiatan operasionalnya.

Pertumbuhan Penjualan

Swastha dan Handoko (2011) mendefinisikan pertumbuhan penjualan sebagai indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa. Sementara Harahap, 2008 mendefinisikan pertumbuhan penjualan sebagai selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya. Sehingga disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan adalah ukuran yang menentukan seberapa besar peningkatan penjualan produk/jasa pada ada periode tertentu.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Menurut Sartono (2016), profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dalam penelitian ini besaran profitabilitas diproxykan dengan *Return on Equity* (ROE) yang merupakan perbandingan laba bersih dibandingkan modal yang digunakan untuk menghasilkan laba. Semakin besar nilai ROE menunjukkan semakin efisiennya perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba yang maksimal bagi semua stakeholdernya (Horne and John, 2012). Semakin besar laba yang diperoleh dari penggunaan modal sendiri, berarti perusahaan memiliki sumber dana internal yang semakin besar untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan perusahaan bisa semakin mengurangi penggunaan dana dari eksternal (hutang). Dari penjelasan diatas bisa disimpulkan bahwa tingkat profitabilitas mampu mempengaruhi struktur modal.

Menurut Myers, 1984 *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Menurut Smart, Megginson, dan Gitman, (2004), skenario urutan dalam *pecking order theory* disimpulkan bahwa perusahaan lebih tertarik menggunakan sumber pendanaan internal dan jika dipilih pendanaan eksternal maka perusahaan akan memilih sumber yang paling aman (risiko rendah).

Penelitian yang dilakukan oleh Mufidah (2018) dan Meinawati, Suhendro dan Masitoh (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Tetapi berbeda dengan penelitian terbaru dari Ekinanda, Anita dan Purnama (2021) yang menunjukkan hasil yang berbeda yaitu profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil penemuan-penemuan tersebut, maka hipotesis yang akan diuji kembali adalah:

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur modal

Menurut Junaidi (2006) dalam Kaliman dan Satriyo (2017) Risiko bisnis adalah ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang (Yeniatie dan Destriana, 2010). Jika suatu perusahaan memiliki ketidakpastian akan proyeksi pendapatan di masa yang akan datang tinggi, perusahaan tersebut kemungkinan akan menghindari pendanaan dari hutang, karena hutang mengandung biaya yang tinggi.

Sementara menurut Gitman (2003) risiko bisnis merupakan suatu kemungkinan dari ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis pada penulisan ini diproxykan dengan rasio yang membandingkan antara *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dengan penjualan (*sales*). Suatu perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi menunjukkan ketidakmampuan perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya.

Menurut Joni dan Lina (2010), perusahaan dikatakan memiliki risiko bisnis yang tinggi karena perusahaan memiliki laba yang sangat berfluktuatif. Pasar lebih menyukai perusahaan dengan laba yang stabil dibanding perusahaan yang labanya berfluktuatif. Sehubungan dengan laba yang sangat berfluktuatif, jika laba berada pada nilai terendah maka dipastikan saat itu perusahaan tidak mampu membayar semua kewajiban kewajibannya bahkan berisiko membawa perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan (*financial distress*). Untuk itulah perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi sebaiknya menggunakan hutang yang rendah, agar pasar menilai perusahaan dalam keadaan yang aman, sehingga investor

dan pemberi pinjaman mau menanamkan dana dan memberi pinjaman kepada perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha menjaga porsi hutangnya agar tidak membahayakan keberlangsungan perusahaan (Joni & Lina, 2010). Dari penjelasan ini, dapat dikatakan bahwa risiko bisnis dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan dimana risiko bisnis yang tinggi membuat perusahaan memutuskan sturktur modal yang rendah dan sebaliknya.

Penelitian Wimelda dan Marlinah (2013) dan didukung penelitian Meilyani, Made dan Wayan (2019) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara penelitian terbaru dari Rahmi dan Fifi (2021) mendapatkan kesimpulan yang berbeda bahwa risiko bisnis tidak perbengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil penemuan-penemuan tersebut, maka hipotesis yang akan diuji kembali adalah :
H2 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur modal

Pertumbuhan penjualan adalah selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya (Harahap, 2008). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi membawa perusahaan pada keuntungan yang tinggi juga sehingga berdampak pada pertimbangan manajemen perusahaan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan akan membutuhkan banyak tambahan modal untuk memperluas skala dan pangsa pasarnya. Tambahan modal yang dibutuhkan bisa dipenuhi dengan modal pinjaman (hutang). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, menunjukkan volume penjualan perusahaan sedang meningkat sehingga membutuhkan peningkatan kapasitas produksi. Adanya peningkatan kapasitas produksi, perusahaan membutuhkan penambahan sumber daya seperti mesin baru, tempat yang lebih luas bahkan sumber daya manusia yang lebih banyak. Dibutuhkannya tambahan sumber-sumber daya tersebut tentunya membutuhkan dana yang cukup besar yang bisa dipenuhi dengan berhutang, dengan harapan penjualan meningkat maka pada gilirannya perusahaan mampu menutupi hutang beserta biaya modalnya (Hanafi, 2004).

Selain itu Sriwardany (2006) menyatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menghasilkan tingkat arus kas masa depan dan kapitalisasi pasar yang tinggi juga dan dengan demikian perusahaan memiliki biaya modal rendah.

Barton et al. (1989) dalam Suweta dan Made (2016) perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi mampu mempertahankan keuntungan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil akan lebih aman, akan lebih banyak mengambil hutang karena mampu menanggung beban yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tidak stabil.

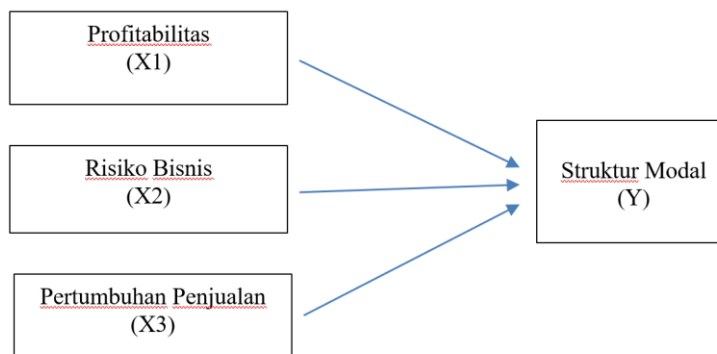
Penelitian Wijaya, Desi dan Ade (2020) didukung penelitian Novyarni dan Lisna, (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Indira dan Ketut (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil penemuan-penemuan tersebut, maka hipotesis yang akan diajukan adalah:

Hipotesis 3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan diatas, maka peneliti membuat model penelitian untuk memberikan gambaran mengenai penelitian ini. Adapun model penelitian ini sebagai berikut :



Gambar 2
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional

1. Struktur Modal

Struktur modal dalam konteks keuangan menunjukkan cara perusahaan dalam mendanai asset perusahaan melalui kombinasi dari ekuitas, utang dan surat berharga campuran (San dan Heng, 2011). Struktur modal dalam penelitian ini diproxykan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang membagi hutang dengan modal, seperti yang pernah digunakan oleh Shintayani dan Sedana (2015):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah besaran yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Profitabilitas dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE) yaitu membagi laba dengan modal, seperti yang pernah dilakukan oleh Prasasti dan Nur (2018)

$$ROE = \frac{EBIT}{Equity}$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam rangka menjalankan kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis dalam penelitian ini diproxykan dengan menggunakan standar deviasi dari rasio yang membandingkan antara laba dengan penjualan seperti yang pernah dilakukan oleh Hendrajaya, Herlina dan Rini (2011).

$$\text{Risiko Bisnis} = \text{Standar Deviasi} \frac{EBIT}{\text{Total Aktiva}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah ukuran yang menentukan seberapa besar peningkatan penjualan produk/jasa pada ada periode tertentu. Pertumbuhan penjualan dapat dinilai dengan mencari selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya (Harahap, 2008:309), seperti yang pernah digunakan oleh Indrajaya, Herlina dan Rini (2011).

$$\text{Growth} = \frac{\text{Penjualan } t1 - \text{Penjualan } t1-1}{\text{Penjualan } t1-1}$$

Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah 10 emiten subsektor perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020 yang selalu mempublikasikan laporan keuangan, tidak delisting dan tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi berganda dan dioleh dengan SPSS Versi 25 dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$DER = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 Risk + \beta_3 Growth + e$$

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Setelah dilakukan perhitungan semua variable yang dikutsertakan dalam penelitian, maka beridkut adalah gambaran data yang diperoleh yang disajikan dalam sebuah table statistik deskriptif.

Tabel . 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	50	.19	1.81	.8822	.48694
ROE	50	-.50	0.19	.0576	.09866
Risk	50	.00	1.84	.0945	.35199
Growth	50	-.45	0.59	.0186	.22088
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Hasil Output IBM SPSS 25 (2022)

Dari table statistik deskriptif (nilai rata-rata) menunjukkan bahwa sampel dalam penelitian ini adalah emiten yang memiliki struktur modal tinggi (nilai industri terletak antara 30%-40%), memiliki kemampuan

menghasilkan laba sedikit rendah (nilai industri 6.6%) dan pertumbuhan penjualan yang tinggi (nilai industri - 1.9).

Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda, penulis melakukan uji klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas yang diperoleh nilai yang sudah aman sehingga penulis melanjutkan untuk melakukan analisis regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Uji t yang dilakukan hasilnya dapat dilihat pada table berikut :

Tabel 2 : Hasil Uji T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.983	.080		12.327	<.001
	ROE	-1.878	.746	-.380	-2.519	.015
	Risk	.064	.189	.046	.338	.737
	Growth	.067	.333	.030	.201	.842

Dari hasil uji t diperoleh persamaan regresi

$$Y = 0.983 - 1.878ROE + 0.064 Risk + 0.067 Growth + e$$

Dari persamaan regresi diatas, anantara variable-variabel independent dan dependennya sebagai berikut :

ROE dengan struktur modal berjalan negative yang artinya jika variable ROE semakin tinggi, maka struktur modal akan semakin kecil. Hal ini dapat dijelaskan jika perusahaan memiliki proporsi laba yang besar kemungkinan besar perusahaan memiliki sumber pendanaan internal yang cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya sehingga kebutuhan akan hutang menjadi berkurang (Nilai DER rendah).

Secara umum risiko bisnis yang tinggi membuat perusahaan lebih menghindari penggunaan hutang (nilai DER rendah) tetapi di industri property dan real estate agak berbeda dengan industri lainnya dimana industri property dan real estate adalah industri yang selalu menggunakan hutang untuk memenuhi pendanaannya dikarenakan industri ini memang membutuhkan pendanaan yang tidak mungkin diperoleh dari internal.

Sementara untuk variabel pertumbuhan penjualan yang tinggi sering mendorong perusahaan berencana untuk memperluas yang jumlahnya cukup besar sehingga bisa didanai dari hutang (nilai DER tinggi).

Dari tabel 2 dapat disimpulkan bahwa hanya profitabilitas yang mampu mempengaruhi struktur modal secara signifikan sementara risiko bisnis dan pertumbuhan pendapatan tidak mampu mempengaruhi struktur modal pada industri property dan real estate tahun 2017-2021.

Tabel 3
Hasil Uji Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change
1	.373 ^a	.139	.083	.46632	.139

a. Predictors: (Constant), Risk, ROE, Growth

b. Dependent Variable: DER

Uji koefisien determinasi yang digunakan untuk mengukur seberapa kuatnya kemampuan model dalam menjelaskan variable dependennya (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini seperti yang diperlihatkan oleh Tabel 3, diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0.083 atau 8.3% yang artinya variable profitabilitas, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan hanya dapat mempengaruhi variasi struktur modal sebesar 8.3% sementara 91.7% dipengaruhi variable lainnya yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini, seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, pajak, pengawasan, sifat manajemen, ukuran perusahaan, kondisi

pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011), dividend (Joni dan Lina, 2010), likuiditas (Irdiana, 2016)

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2016). Semakin besar nilai ROE menunjukkan semakin efisiennya perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba yang maksimal bagi semua stakeholdernya (Horne and John, 2012). Semakin besar laba yang diperoleh dari penggunaan modal sendiri, berarti perusahaan memiliki sumber dana internal yang semakin besar untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan perusahaan bisa semakin mengurangi penggunaan dana dari eksternal (hutang). Dari penjelasan diatas bisa disimpulkan bahwa tingkat profitabilitas mampu mempengaruhi struktur modal.

Hasil pengujian empiris pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suhendro dan Masitoh (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara tidak mendukung penelitian yang dilakukan Ekinanda, Anita dan Purnama (2021) yang menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa saat risiko bisnis kecil ataupun besar, struktur modal perusahaan tetap tinggi. Hasil dari pengujian empiris menunjukkan keberadaan yang sebenarnya dari industri property dan real estate yang sangat berbeda dari industri lain. Walau risiko bisnis rendah ataupun tinggi tetap karakteristik usaha property tidak banyak yang dibiayai dengan modal sendiri sehingga apapun risiko yang dihadapi perusahaan tetap pendanaan melalui hutang dipilih perusahaan yang bergerak di bidang property dan real estate.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmi dan Fifi (2021) dan penelian Yuliana dan Lestari (2015) yang menyimpulkan bahwa risiko bisnis tidak mempengaruhi struktur modal, sementara hasil penelitian ini tidak mendukung hasil dari penelitian Wimelda dan Marlinah (2013) dan penelitian Meilyani, Made dan Wayan (2019) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya (Harahap, 2008). Dari hasil uji empiris yang dilakukan diperoleh kesimpulan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal secara signifikan pada sampel industri property dan real estate pada tahun 2017-2021. Dari hasil statistika deskriptif yang disajikan dapat dilihat bahwa pertumbuhan penjualan tinggi atau rendah, perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian tetap memiliki struktur modal yang tinggi.

Adanya peningkatan penjualan memang selalu menjadi faktor yang bisa menggambarkan eksistensi dari sebuah usaha, tak terkecuali industri property dan real estate. Adanya peningkatan penjualan yang konsisten pada akhirnya akan mampu untuk membiayai semua kegiatan operasional ke depan. Khususnya untuk property dimana pembelanjaan untuk produk property sangat berbeda dengan pembelanjaan produk lainnya. Untuk pembelanjaan produk property lebih bersifat jangka panjang dan mengikuti karakteristik investasi dimana produk property dibeli dengan mengharapkan suatu imbalan berupa kenaikan harga produk property di jangka panjang yang cukup menarik. Sehingga pembelian property menjadi sangat diminati konsumen.

Akibat adanya pandemi di awal tahun 2020 hingga 2021, industri property juga termasuk industri yang mengalami dampak penurunan penjualan yang cukup drastis sehingga masa penelitian tahun 2017 hingga 2021 memberikan data yang cukup berbeda dari tahun-tahun biasa. Data penelitian menghasilkan kesimpulan bahwa pertumbuhan penjualan rendah atau tinggi, penggunaan dana dari hutang tetap tinggi diakibatkan hutang yang dimiliki perusahaan property adalah hutang yang jangka panjang. Pertumbuhan penjualan lebih banyak terjadi di tahun-tahun sebelum adanya pandemic (2017-2019) sementara pertumbuhan penjualan rendah terjadi di tahun-tahun sesudah adanya pandemik (2020-2021) sementara pendanaan hutang di awal penelitian 2017 masih berjalan hingga di akhir penelitian ditambah dengan pendanaan hutang di awal 2020 tetap berjalan sehingga terlihat bahwa tingkat struktur modal perusahaan sampel menjadi tinggi dibanding struktur modal industri secara umum. Hal ini yang memicu tidak adanya pengaruh yang signifikan dari pertumbuhan penjualan terhadap tingkat struktur modal.

KESIMPULAN

Dari hasil pengujian secara empiris, dapat dituliskan bahwa adanya pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, sementara risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada sampel industri property dan real estate pada tahun 2017-2021.

Perlu ditekankan jika sample perusahaan yang diambil dari sector property khususnya jika menyangkut variable hutang. Industri property adalah industri yang selalu memiliki nilai tinggi dalam penggunaan hutangnya dibanding industri lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Banding, Mappa Panglima dan Arni., 2018. Implikasi Tingkat Profitabilitas Terhadap Keputusan Pembagian Sisa Hasil Usaha (SHU) pada Koperasi Karyawan Kota Tarakan (Suatu Penelitian Eksperimen). *Jurnal Ekonomika*. Volume IX No.2, 41-50
- Brigham, E.F., and Houston, J.F., 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Edisi 11. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku satu. Edisi sepuluh. PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Ekinanda Ferlina, Anita Wijayanti, Purnama Siddi, 2021, Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Keuangan*. Volume 12 No. 2. 45-62
- Fahmi, Irham. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Ghozali, Imam., 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J., 2003. *Principles of Managerial Finance*. International Edition. 10th edition. Boston: Pearson Education
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005. Cetakan kesatu. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Harahap Sofyan Syafri, 2008, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Harahap, S.S. 2008. *Analisis Kritis Manajemen Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada
- Hendrajaya Glen, Herlina dan Rini, 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal : Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi* Nomer 06 Tahun ke-2 September-Desember 2011
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz Jr. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi 13). Jakarta : Salemba Empat.
- Indira, Ayu dan Ketut, I. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 7 No. 7, hal 3471-3501,
- Indrajaya, Glenn; Herlina dan Setiadi, Rini, 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi* No. 6 Tahun ke-2
- Irdiana Sukma, 2016. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Kategori Saham Blue Chips di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014. *Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi WIGA*, Vol. 6 No.1, 15-26
- Joni dan Lina, 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 12 No.2, 82-97
- Kaliman, Robert & Satriyo Wibowo, 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth, Profitabilitas, Likuiditas, dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 19 No. 1a, 185-190
- Kasidi, *Manajemen Risiko*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2010), P.4
- Martono dan Agus Harjito. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke-2. Ekonisia, Yogyakarta
- Meilyani, Ni Made dan Wayan. 2019. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Prospek*, Vol. 1 No.2, 15-24
- Meinawati, Suhendro dan Masitoh. 2020. Analisis Determinan Pengungkapan Internet Financial Reporting pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Owner : Riset dan Jurnal Akuntansi*, Volume 4 No. 2, 412-42
- Mufidah, Ulupui, I. G. K. A., & Prihatni, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek

- Munandar, Alia dan Iman. 2019. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pabrik Kertas PT Tjiwi Kimia Tbk Periode 2013-2018. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, Volume 7 No. 2, 53-61
- Myers, Stewart C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39, 575-592
- Novyarni Nelli dan Lisna. 2018. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Struktur modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal STEI Ekonomi*, Vol. 27 No. 02, 253-285
- Prasasti Windy, Nur. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 7 No.11, 1-18
- Rahmi, Mahfudza; Fifi Swandari. 2021. Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan*, Volume 5 No.1, 67-76
- San, O.T. & Heng, T.B. (2011), Capital Structure and Corporate Performance of Malaysian Construction Sector, *International Journal of Humanities and Social Science*. 1(2): 28-36.
- Sartono, Agus. 2016. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Sinthyani, Dian dan Sedana, Ida Bagus Panji. 2015. Determinan Struktur Modal (Studi Komparatif pada Manufacture Multinational Corporation dan Domestic Corporation di BEI). *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.4, No.10, 3375-3404.
- Smart, S.B., Megginson, W.L. and Gitman, L.J. (2004). *Corporate Finance*. Thomson South-Western, Mason.
- Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *Tesis*
- Suhendro dan Masitoh, Endang. 2020. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah*. Vol. 20 No. 1, 195-200
- Suweta, Made, 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal, *E-jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 No. 8, 5172-5199
- Swastha Basu, Hani, 2011. *Manajemen Pemasaran-Analisis Perilaku Konsumen*. Yogyakarta : BPFE
- Tunnisa, Fadhilah. 2016. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas sebagai variable Intervening Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Thesis
- Wijaya, Desi dan Ade. 2020, The Effect of Sales Growth, Ownership Structure and Assets Structure on Capital Structure (Case Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange), *Bilancia : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 4 No. 3, 271-279
- Wimelda, L., dan Marlinah, Aan. 2013. variabelvariabel yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor non keuangan. *Jurnal Media Bisnis STIE Trisakti*, Volume 3 No.1, 200-213.
- Yeniatie dan Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 12 No. 1, 1-6
- Yuliana, Ni Putu dan Lestari, Putu Vivi. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 4, No. 5, 1238-1251